

Codziennik

Kosztowna licytacja wyborcza

Nowe, kosztowne propozycje PiS do wdrożenia jeszcze w tym roku
 Niemiecki lfo znowu w dół, głosowanie nad Brexitem znowu przełożone
 Krajowy dług stabilny, rynki bazowe zyskują w obawie o relacje UE-USA
 Dziś stopa bezrobocia, Biuletyn Statystyczny GUS

W piątek poznaliśmy niemiecki indeks lfo i finalny PKB oraz inflację w Eurostrefie. Wobec braku większych zaskoczeń rynki walutowe były względnie stabilne. Rentowności obligacji spadały w obliczu obaw o napięcia w relacjach USA-UE. Wbrew wcześniejszym planom, premier Theresa May nie podda w tę środę pod głosowanie "umowy Brexitem". Kolejna szansa na wypowiedzenie się przez brytyjski parlament w tej kwestii będzie miała miejsce do 12 marca, a do tego czasu premier May chce prowadzić negocjacje z UE. Tymczasem anonimowe doniesienia z Unii mówią, że wspólnota gotowa jest przełożyć Brexit o 21 miesięcy. Dzięki postępowi w negocjacjach handlowych z Chinami, prezydent Donald Trump przesunął termin wprowadzenia kolejnych cel (pierwotnie miało się to stać 1 marca), co ma wyraźny pozytywny wpływ na globalny nastrój na początku dzisiejszej sesji.

W sobotę **na konwencji PiS przedstawiono pakiet obietnic przedwyborczych**, które zakładają m.in. 500+ od pierwszego dziecka; brak PIT dla pracowników do 26 roku życia; „trzynastka” dla emerytów w postaci jednorazowej wypłaty 1100 zł; podniesienie kosztów uzyskania przychodu; obniżenie PIT dla wszystkich pracujących. Rząd zamierza wprowadzić te zmiany jeszcze przed wyborami: wypłata dla emerytów od maja, a rozszerzenie 500+ od lipca. To oznacza dodatkowe ok. 20 mld zł kosztów dla tegorocznego budżetu, czyli ok. 1% PKB, a w kolejnym roku ok. dwa razy więcej. Wygląda więc na to, że PiS zdecydowanie odchodzi od dotychczasowej strategii konsolidacji fiskalnej, a deficyt finansów publicznych może powiększyć się w br. do ok. 2,5% PKB (z 0,7% w 2018 r.), z ryzykiem przekroczenia 3% w 2020 r. Wyraźnie zwiększa to wrażliwość finansów publicznych na spowolnienie gospodarcze. Z drugiej strony, nowe transfery do gospodarstw domowych mogą podtrzymać dynamikę konsumpcji, osłabiając skalę spowolnienia i generując dodatkowe wpływy z VAT-u. Efekt ten, podobnie jak przy wprowadzeniu „pierwszej fazy” 500+, będzie raczej krótkotrwały. Jednocześnie, nie wiadomo, jak rząd zamierza ominąć ograniczenia wynikające z tzw. stabilizującej reguły wydatkowej – projekt tegorocznego budżetu wyczerpywał w całości limit, który narzuca reguła. Być może pojawią się nowe, znacznie wyższe założenia dot. wzrostu ściągalności podatków. Takie rozwiązanie sugerowałaby wypowiedź szefa KPRM Michała Dworczyka, wg którego realizacja nowego programu nie będzie wymagała zwiększenia deficytu i będzie sfinansowana m.in. uszczelnieniem systemu podatkowego. W sumie, perspektywa znacznego impulsu fiskalnego, wyższych potrzeb pożyczkowych i konsumpcji i w efekcie zapewne mniej gołębiej polityki pieniężnej, czy być może kreatywnego obchodzenia reguły wydatkowej sprzyjają wzrostowi rentowności obligacji i wystromieniu krzywej w najbliższych tygodniach.

EURUSD wahał się wokół 1,134 reagując niewielkim i przejściowym spadkiem na słabsze dane z Niemiec. Dziś wahania mogą być ograniczone wobec braku publikacji ważnych danych.

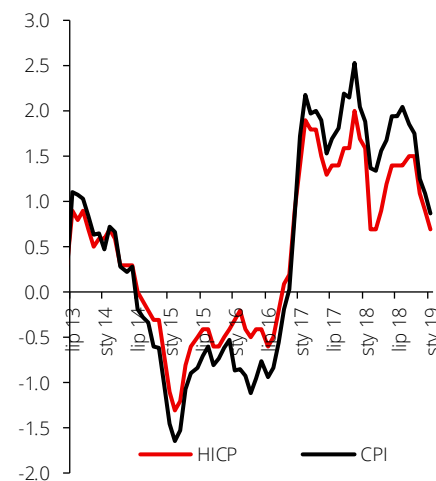
EURPLN oscylował na podwyższonym poziomie tuż poniżej 4,34, a USDPLN pozostał blisko 3,82. W przypadku innych walut CEE, wahania były niewielkie – rubel lekko zyskał, forint i korona były stabilne. Nastrój na początku sesji jest pozytywny, więc złoty nie powinien dzisiaj tracić.

Na **krajowym rynku stopy procentowej** rentowności w segmencie 5-10L nie zmieniły się, a na krótkim końcu wzrosły o 1 pb. Wzrost szans na osiągnięcie porozumienia handlowego między USA i Chinami ciąży obligacjom z rynków bazowych na początku dzisiejszej sesji, więc w kraju też możemy obserwować wzrost rentowności.

Podaż pieniądza M3 zaskoczyła w styczniu w dół, hamując z 9,2% r/r do 8,8%. Stało się to za sprawą odpływu depozytów przedsiębiorstw. Oszczędności były za to nadal akumulowane przez gospodarstwa domowe. Tempo wzrostu kredytu ogółem skorygowane o wahania kursu walutowego wyniosło 6,4% r/r, czyli tyle co średnio w IV kw. 2018 r., ale mniej niż w grudniu (6,7%). Wyhamowały kredyty konsumenckie (z 9,1% r/r do 8,5%) a hipoteczne po raz pierwszy od sześciu lat przekroczyły 5% r/r, przy czym same złotowe kredyty hipoteczne urosły o 11,9% r/r. Kredyty dla biznesu, po korekcie walutowej pokazały to samo tempo co w grudniu, 7,2% r/r.

Dane o inflacji HICP pokazały spadek w styczniu z 0,9% r/r do 0,7% - zeszłorocznego minimum. Wyraźnie wyhamował wzrost cen dóbr, z 1,1% r/r na 0,4%, najniżej do dwóch lat. Wskaźnik ciągnęły w dół głównie ceny nieprzetworzonej żywności, paliw i prądu. Natomiast ceny usług przyspieszyły z 0,4% r/r do 1,1%, najszybciej od roku, a w kolejnych miesiącach ten ruch zostanie wsparty efektem bazy. Duży wzrost wystąpił w styczniu w usługach turystycznych i hotelarskich (skok z 0,6% r/r do 4,3%) oraz transportowych (4,5% r/r). Z kolei inflacja cen usług związanych z mieszkaniem (4,8% r/r) jest już najwyższa od pięciu lat.

Inflacja w Polsce, % r/r



Źródło: GUS, Eurostat, 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 Luziński 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	4.3343	CZKPLN	0.1690
USDPLN	3.8174	HUFPLN*	1.3663
EURUSD	1.1354	RUBPLN	0.0585
CHFPLN	3.8203	NOKPLN	0.4446
GBPPLN	4.9875	DKKPLN	0.5809
USDCNY	6.6965	SEKPLN	0.4096

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

22/02/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.332	4.340	4.336	4.337	4.3387
USDPLN	3.816	3.833	3.827	3.825	3.8242
EURUSD	1.132	1.136	1.133	1.134	-

Rynek stopy procentowej

22/02/2019

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0421 (2L)	1.55	1	7 lut 19	OK0521	1.493
PS0424 (5L)	2.14	0	7 lut 19	PS0424	2.158
DS1029 (10L)	2.74	0	7 lut 19	DS1029	2.820

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.71	0	2.67	1	-0.22	0
2L	1.76	1	2.63	2	-0.16	1
3L	1.79	2	2.58	3	-0.07	-1
4L	1.87	2	2.57	4	0.03	2
5L	1.96	3	2.53	-4	0.14	3
8L	2.16	2	2.65	4	0.46	3
10L	2.29	3	2.71	4	0.66	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.57	0
T/N	1.57	-1
SW	1.55	0
2W	1.57	0
1M	1.64	0
3M	1.72	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	1.70	0
6x9	1.70	0
9x12	1.70	0
3x9	1.78	0
6x12	1.76	0

Miary ryzyka fiskalnego

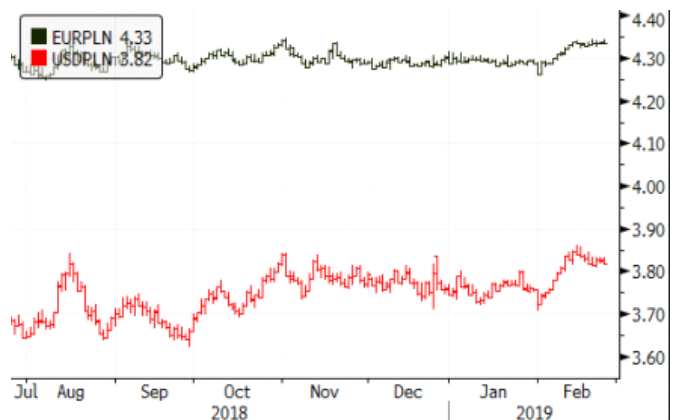
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.63	-2
Francja	36	-1	0.42	-1
Węgry			2.51	-3
Hiszpania	75	-4	1.07	-1
Włochy	224	-6	2.66	-9
Portugalia	84	-5	1.37	-1
Irlandia	41	-2	0.73	-1
Niemcy	14	-2	-	-

*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 WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (22 lutego)							
08:00	DE	PKB WDA	IV kw.	% r/r	0,6	0,6	0,6
10:00	DE	Ifo	II	pkt	98,9	98,5	99,1
11:00	EZ	HICP	I	% r/r	1,4	1,4	1,4
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	I	% r/r	9,4	9,4	8,8
PONIEDZIAŁEK (25 lutego)							
	PL	Wynik budżetu skumulowany	I	mln PLN	-	-	-10417,8
10:00	PL	Stopa bezrobocia	I	%	6,1	6,1	5,8
WTOREK (26 lutego)							
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,9	-	0,9
14:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	XII	% m/m	-0,5	-	3,2
16:00	US	Conference Board Konsumenci	II	pkt	124,2	-	120,2
ŚRODA (27 lutego)							
	DE	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	1,6	-	-3,1
11:00	EZ	ESI	II	pkt	106,0	-	106,2
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych		% m/m	1,7	-	1,2
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	1,4	-	-0,6
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	I	% m/m	0,0	-	-2,2
CZWARTEK (28 lutego)							
08:00	DE	Inflacja HICP		% m/m	-1,0	-	-1,0
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	-	4,9	4,9
14:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	2,5	-	3,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	228,2	-	216,0
PIĄTEK (1 marca)							
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	-	-	2,9
09:00	PL	PMI przemysł	II	pkt	-	48,5	48,2
09:00	HU	PKB	IV kw.	% r/r	0,0	-	5,0
09:30	DE	PMI przemysł		pkt	49,8	-	47,6
10:00	EZ	PMI przemysł		pkt	50,3	-	49,2
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	II	% r/r	1,5	-	1,4
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	I	%	7,9	-	7,9
14:30	US	Wydatki osobiste	XII	% m/m	0,3	-	0,4
14:30	US	Dochody osobiste	I	% m/m	0,3	-	0,2
14:30	US	Indeks cen PCE SA	XII	% m/m	0,0	-	0,1
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	96,0	-	95,5
16:00	US	ISM przemysł	II	pkt	56,2	-	56,6

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 obowiązują 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