

## Codziennik

### Rentowności w górę w reakcji na propozycje PiS

Dług traci po propozycjach PiS, złoty niezbyt wrażliwy  
Biuletyn GUS - odbicie w nowych zamówieniach  
Dziś decyzja banku centralnego Węgier, indeks nastrojów konsumentów w USA i debata ws. Brexitu

W poniedziałek rentowności krajowego długu wzrosły istotnie w reakcji na nowe propozycje PiS, z kolei złoty osłabił się jedynie przejściowo. Na świecie rentowności obligacji USA lekko odbiły, podobnie jak indeksy giełdowe w odpowiedzi na informację o odsunięciu w czasie nałożenia nowych ceł na chiński eksport do USA. Ceny ropy naftowej spadły o ok 2 dolary po wypowiedzi Donalda Trumpa, że gospodarka globalna jest zbyt wrażliwa na wzrosty cen ropy naftowej. Dzisiaj w Wielkiej Brytanii premier May ma przedstawić postępowanie jakie się dokonał w renegocjacji „umowy Brexitowej” z UE. Może ona też zaproponować odłożenie w czasie wyjścia z UE. Tymczasem lider opozycji Jeremy Corbyn powiedział, że popiera pomysł ponownego referendum ws. członkostwa w Unii. Ostatnie doniesienia z Wielkiej Brytanii nieco zmniejszają ryzyko „twardego Brexitu”.

Pośród informacji dostarczonych przez **GUS w Biuletynie Statystycznym** zwróciliśmy uwagę na ożywienie w nowych zamówieniach eksportowych (wzrost o 11% r/r, po dwóch słabszych miesiącach) i na przyspieszenie dynamiki płac po wyłączeniu górnictwa (które wróciły w styczniu na 7,4% r/r, gdzie były już dwa razy w 2018). Mocny wzrost płac wystąpił w sektorze handlu detalicznego, z 7,1% r/r do 10,6% oraz „administrowaniu i pozostałej działalności wspierającej”, 10,3% r/r. Stopa bezrobocia wyniosła w styczniu 6,1% a miesięczny wzrost liczby bezrobotnych 54,2 tys. i był podobny jak w styczniu dwóch poprzednich lat. Niepokoi za to obraz wyłaniający się z danych BAEL za IV kw. Wskaźnik aktywności zawodowej spadł z 56,8% do 56,1%, w tym na wsi do najniższego poziomu o niemal sześciu lat. Najgorzej od prawie sześciu lat wypadł też wzrost pracujących, 0,0% r/r wobec 0,6% w III kw. 2018 r., przy czym stało się to przy utrzymującym się spadku liczby ludności w wieku produkcyjnym, o 0,5% r/r. Stopa bezrobocia według BAEL wyniosła 3,8%, tyle co w III kw.. Naszym zdaniem sytuacja na rynku pracy będzie spychać gospodarkę w tym roku w stronę niższego wzrostu.

**Łukasz Hardt z RPP** uznał, że w związku z zapowiedzią impulsu fiskalnego, w tym roku stopy pozostaną zapewne stabilne, a dyskusja nad podwyżkami może się rozpocząć na przełomie 2019/2020. Zdaniem **Eugeniusza Gatnara** stymulacja fiskalna domaga się lekkiego zaostrzenia polityki monetarnej w II poł. 2019 r. i całkowicie wyklucza potrzebę obniżek stóp czy sięgania po niekonwencjonalne narzędzia. Według **Jerzego Żyżyńskiego**, nowe wydatki fiskalne nie spowodują wzrostu inflacji powyżej celu, ale mogą spowodować przegrzanie gospodarki, co mogłoby skłonić do myślenia o podwyżce stóp. Sądymy, że do podwyżek stóp może dojść nie wcześniej niż w pierwszych miesiącach 2020 r.

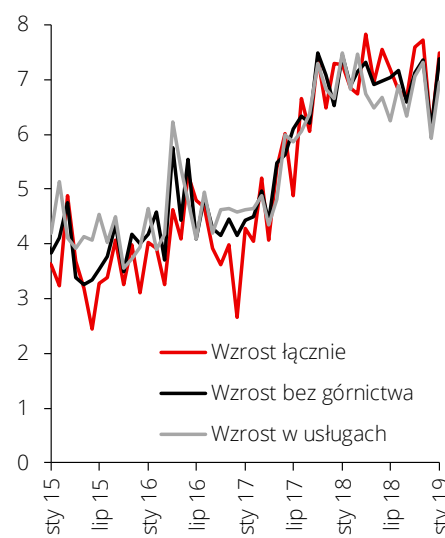
**EURUSD** wzrósł w poniedziałek z 1,134 do 1,136 dzięki poprawie nastroju na świecie, ale pozostał nieco poniżej lokalnego maksimum. Pozytywne informacje napływają również w kwestii Brexitu, więc dzisiaj kurs może pozostać na podwyższonym poziomie.

**EURPLN** wzrósł rano przejściowo powyżej 4,34 w reakcji na zapowiedź nowych wydatków socjalnych PiS. W kolejnych godzinach kurs cofnął się jednak do ok. 4,337. Umocnienie funta spowodowało, że GBPPLN przebił dzisiaj 5,0 osiągając najwyższy poziom od maja 2017. Oczekujemy, że EURPLN pozostanie na podwyższonym poziomie w oczekiwaniu na sygnały ws. Brexitu. Pewien wpływ na złotego mogłaby mieć reakcja EURHUF na decyzję banku centralnego Węgier (który może jeszcze zaostrzyć retorykę).

**Wśród walut regionu**, EURHUF wahał się między 317,30 a 317,90. EURCZK oscylował między 25,62 a 25,66, początkowo reagując spadkami na wyższy od oczekiwań PPI. Kurs USDRUB zniwelował poranny spadek do 65,2 po tym jak ropa zaczęła szybko tanieć.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** rentowności wzrosły o 6 pb dla 2L, 10 pb dla 5L oraz 14 pb dla 10L w odpowiedzi na nowe propozycje socjalne PiS zaprezentowane w weekend. Stawki IRS wzrosły w podobnej skali. Oczekujemy, że po gwałtownych ruchach z wczoraj, dzisiaj notowania się ustabilizują i być może obligacje odrobnią część strat. Taki scenariusz wspierają pozytywne sygnały ws. Brexitu i dzisiejsza informacja z Ministerstwa Finansów mówiąca, że nowe wydatki przedstawione na sobotniej konwencji PiS nie spowodują, że trzeba będzie nowelizować budżet.

Płace w sektorze przedsiębiorstw, % r/r



Źródło: GUS, 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	4.3353	CZKPLN	0.1691
USDPLN	3.8183	HUFPLN*	1.3647
EURUSD	1.1354	RUBPLN	0.0582
CHFPLN	3.8170	NOKPLN	0.4430
GBPPLN	5.0247	DKKPLN	0.5810
USDCNY	6.6961	SEKPLN	0.4098

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 25/02/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.333	4.346	4.337	4.337	4.3402
USDPLN	3.814	3.832	3.824	3.822	3.8241
EURUSD	1.133	1.137	1.134	1.135	-

### Rynek stopy procentowej 25/02/2019

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0421 (2L)	1.60	0	7 lut 19	OK0521	1.493
PS0424 (5L)	2.25	12	7 lut 19	PS0424	2.158
DS1029 (10L)	2.88	14	7 lut 19	DS1029	2.820

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.73	2	2.67	0	-0.22	0
2L	1.80	4	2.61	1	-0.16	0
3L	1.85	6	2.56	1	-0.07	0
4L	1.95	9	2.54	2	0.02	1
5L	2.06	10	2.55	2	0.12	1
8L	2.28	12	2.63	2	0.44	1
10L	2.40	13	2.69	2	0.64	1

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.53	-4
T/N	1.53	-4
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	1
3x6	1.72	2
6x9	1.71	1
9x12	1.71	2
3x9	1.79	1
6x12	1.78	3

#### Miary ryzyka fiskalnego

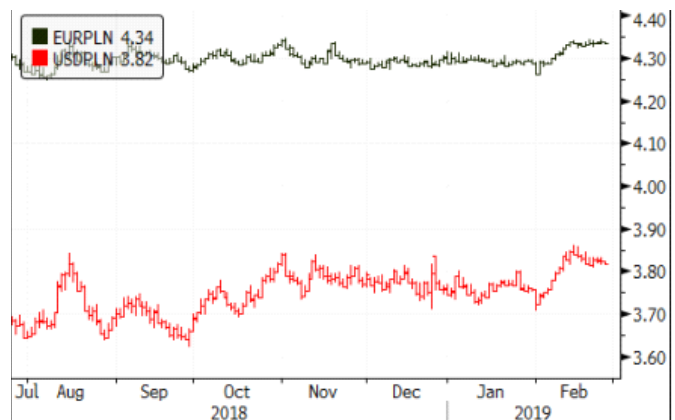
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.78	15
Francja	35	-1	0.41	0
Węgry			2.57	0
Hiszpania	71	-1	1.06	1
Włochy	217	-1	2.67	0
Portugalia	81	-3	1.36	1
Irlandia	41	-1	0.70	0
Niemcy	13	-1	-	-

\*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



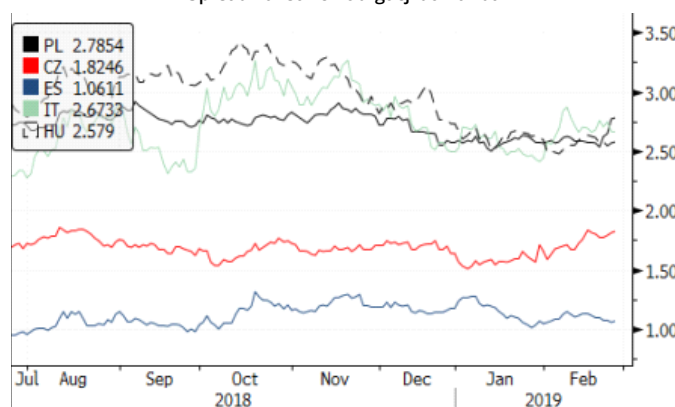
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



#### Spread 10-letnich obligacji do Bundów



### Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
<b>PIĄTEK (22 lutego)</b>							
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
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Podaż pieniądza M3</b>	<b>I</b>	<b>% r/r</b>	<b>9,4</b>	<b>9,4</b>	<b>8,8</b>
<b>PONIEDZIAŁEK (25 lutego)</b>							
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Stopa bezrobocia</b>	<b>I</b>	<b>%</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>	<b>5,8</b>
<b>WTOREK (26 lutego)</b>							
	<b>PL</b>	<b>Wynik budżetu skumulowany</b>	<b>I</b>	<b>mln PLN</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-10417,8</b>
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
<b>ŚRODA (27 lutego)</b>							
	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
<b>CZWARTEK (28 lutego)</b>							
08:00	DE	Inflacja HICP		% m/m	-1,0	-	-1,0
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>PKB</b>	<b>IV kw.</b>	<b>% r/r</b>	<b>-</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>
14:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	2,5	-	3,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	228,2	-	216,0
<b>PIĄTEK (1 marca)</b>							
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	-	-	2,9
<b>09:00</b>	<b>PL</b>	<b>PMI przemysł</b>	<b>II</b>	<b>pkt</b>	<b>-</b>	<b>48,5</b>	<b>48,2</b>
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