

## Codziennik

### Słaby PMI pogarsza nastroje

Złoty pod presją, obligacje zyskują po słabych danych PMI z Eurostrefy  
Budownictwo zaskakuje w górę, detal potwierdza silną konsumpcję  
Premier Morawiecki zapowiada wzrost deficytu fiskalnego do 2-3% PKB  
Dzisiaj dane Ifo i stopa bezrobocia z kraju

W końcu tygodnia na rynku panował niezbyt dobry nastrój w związku z niepodjęciem na szczycie Rady Europejskiej wiążących decyzji ws. Brexitu oraz publikacją zaskakująco słabych wstępnych danych PMI z Europy i spadków PMI za Oceanem. Niepewność z tym związana sprzyjała obligacjom i miała niekorzystny wpływ na euro. Ponadto umocnieniu dolara sprzyjał marcowy wyższy niż oczekiwano odczyt indeks Philly Fed.

**Premier Mateusz Morawiecki** powiedział w weekend, że rząd zdecydował się „na zwiększenie deficytu budżetowego do 2, może nawet 3 proc. (PKB)”, co rozwiewa niepewność co do tego, że nowy pakiet fiskalny będzie w przyszłym roku praktycznie w całości finansowany przyrostem deficytu fiskalnego. Wciąż nie padła jednak deklaracja jak rząd zamierza poradzić sobie z ograniczeniami tzw. reguły wydatkowej.

**Sprzedaż detaliczna** w cenach stałych wzrosła w lutym o 5,6% r/r przy oczekiwaniach 5,4%. Stycziowy odczyt mocno zrewidowano w górę: z 5,2% r/r do 6,1%, wskutek przeklasyfikowania części wzrostu cen na wzrost wolumenu (sygnalizowaliśmy miesiąc temu, że deflatory sprzedaży detalicznej pokazały duże nietypowe wzrosty cen aut oraz odzieży i obuwni – nie ma już po nich śladu). Średni wzrost realnej sprzedaży za styczeń i luty jest porównywalny ze średnimi z poprzednich kwartałów. Do tego dochody gospodarstw domowych zostaną wsparte w kolejnych kwartałach przez pakiet fiskalny, realny fundusz płac nie wytraca tempa wzrostu a wskaźniki nastrojów konsumentów są rekordowo wysokie, co zapowiada mocną konsumpcję w tym roku.

**Produkcja budowlana** mocno zaskoczyła, rosnąc o 15,1% r/r przy oczekiwaniach rynku 4,9% i naszej prognozie 8%. Sektor wciąż zmagają się z wyczerpywaniem się wolnych mocy produkcyjnych widząc jednocześnie silny popyt ze strony projektów opartych o fundusze unijne (produkcja w inżynierii lądowej i wodnej wzrosła o 16,3% r/r wobec 15,3% w styczniu) oraz mieszkaniówkę (wzrost produkcji w budownictwie mieszkaniowym o 27,9% r/r po 2,3% w styczniu).

**Wyniki finansowe przedsiębiorstw niefinansowych** uległy poważnemu pogorszeniu w IV kw. 2018 r. Wynik finansowy spadł o 33,4% r/r w ujęciu brutto i o 40% r/r w ujęciu netto (najmocniej od 2012 r.). Wzrost przychodów spowolnił do 5,6% r/r, o wiele bardziej niż wzrost kosztów (7,5% r/r, wciąż podbijany przez materiały, energię i płace). Relacja wyniku finansowego brutto do przychodów ogółem, który przybliży zachowanie marż przedsiębiorstw, wyraźnie spadła do 2,9%, najniższej od IV kw. 2014 r., z ok. 5% średnio w poprzednich kwartałach. Dane potwierdzają naszą ocenę, że postępuje proces kompresji marż, co powinno wytwarzać presję w górę na inflację.

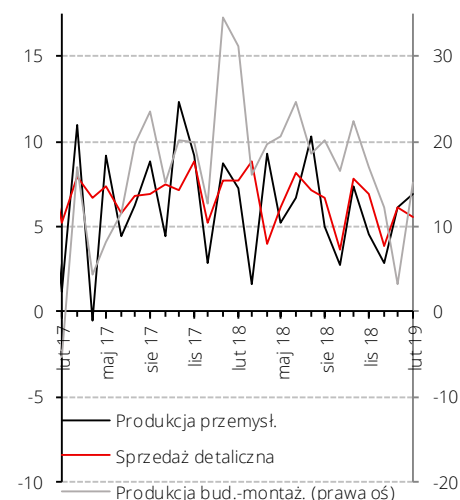
**EURUSD** spadł w końcu tygodnia niwelując śródniedzienny wzrost do 1,144 w reakcji na wynik posiedzenia FOMC. Euro było pod presją niepewności związanej z Brexitem, lepszego od oczekiwań odczytu Philly Fed i silnego negatywnego zaskoczenia ze strony PMI z Eurostrefy. W efekcie EURUSD zjechał z 1,1430 w środę do 1,1270 w piątek. Dzisiejsza publikacja danych Ifo powinna sprzyjać dalszemu spadkowi EURUSD.

W końcu tygodnia **EURPLN** wspiął się z 4,2779 do 4,30, zaś USDPLN odbił z 3,7420 do 3,8050 pod wpływem silnego spadku EURUSD i wzrostu awersji do ryzyka. Dziś oczekujemy dalszego osłabienia złotego w związku z dominującymi na świecie negatywnymi nastrojami.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** rentowności obligacji po niewielkim wzroście w czwartek, spadły w piątek w ślad za rynkami bazowymi (po słabych odczytach PMI w Eurostrefie i odwróceniu krzywej w USA). Poprawie wycen nie zaszkodziły doniesienia o napięciach na linii premier-minister finansów (którym premier zaprzeczył). Czwartkowa aukcja zamiany była względnie udana, stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowym brutto po aukcji wynosi 64%. Między środą a piątkiem krajowa krzywa obniżyła się o 7-8 pb w segmencie 5-10L i pozostała stabilna w segmencie 2L. Dziś oczekujemy utrzymania presji na spadki dochodowości w obliczu publikacji spodziewanych słabych danych Ifo.

**Nachodzący tydzień** będzie kolejnym z Brexitem na pierwszym planie. Premier May zmagają się z presją własnej partii w sprawie dymisji, możliwe jest trzecie głosowanie umowy Brexitowej w parlamencie i jak zwykle trzeba się przygotować na nieoczekiwane zwroty akcji. Poza tym, uwagę będą przyciągać dane z USA i Europy. W kalendarzu również posiedzenia banków centralnych w Czechach i na Węgrzech. W kraju kluczowy będzie piątek, kiedy poznamy wstępną marcową inflację, a wieczorem decyzję Fitch nt przeglądu polskiego ratingu.

#### Produkcja i sprzedaż detaliczna (realnie), %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 Luzziński** 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	4.2976	CZKPLN	0.1669
USDPLN	3.8003	HUFPLN*	1.3573
EURUSD	1.1308	RUBPLN	0.0589
CHFPLN	3.8205	NOKPLN	0.4447
GBPPLN	5.0037	DKKPLN	0.5758
USDCNY	6.7126	SEKPLN	0.4112

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 22/03/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.280	4.302	4.289	4.298	4.2894
USDPLN	3.758	3.814	3.778	3.804	3.7948
EURUSD	1.127	1.139	1.135	1.130	-

### Rynek stopy procentowej 22/03/2019

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0421 (2L)	1.61	-2	7 lut 19	OK0521	1.493
PS0424 (5L)	2.16	-5	7 lut 19	PS0424	2.158
DS1029 (10L)	2.82	-7	7 lut 19	DS1029	2.820

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.72	0	2.57	-5	-0.22	0
2L	1.76	-3	2.40	-10	-0.18	-1
3L	1.79	-4	2.31	-11	-0.12	-1
4L	1.84	-6	2.28	-11	-0.03	-2
5L	1.91	-8	2.29	-10	0.05	-3
8L	2.10	-10	2.36	-11	0.32	-4
10L	2.22	-11	2.42	-11	0.50	-5

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.56	-1
T/N	1.58	0
SW	1.55	0
2W	1.58	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	1.71	0
6x9	1.70	-1
9x12	1.69	-3
3x9	1.78	-1
6x12	1.77	-2

#### Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.83	-8
Francja	31	-1	0.37	0
Węgry			2.91	-9
Hiszpania	63	1	1.09	1
Włochy	201	3	2.50	4
Portugalia	72	1	1.28	1
Irlandia	37	1	0.60	0
Niemcy	12	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



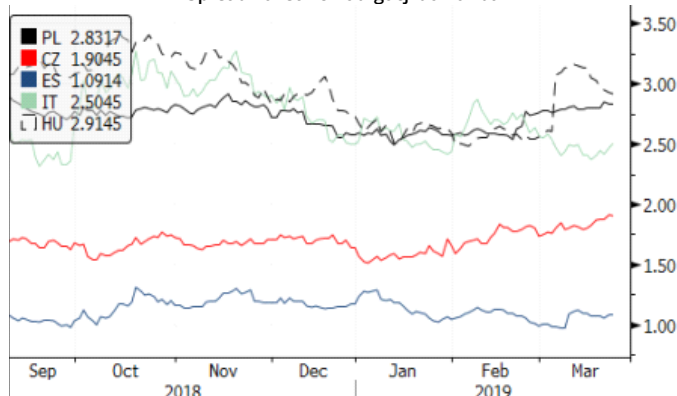
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



#### Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
<b>CZWARTEK (21 marca)</b>							
10:00	PL	Produkcja budowlana	II	% r/r	4,9	8,0	3,2
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	II	% r/r	5,4	5,0	6,1
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-	230
13:30	US	Indeks Philly Fed	III	pkt	4,8	-	-4,1
<b>PIĄTEK (22 marca)</b>							
09:30	DE	PMI przemysł	III	pkt	48,0	-	47,6
09:30	DE	PMI usługi	III	pkt	54,8	-	55,3
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	49,5	-	49,3
10:00	EZ	PMI usługi	III	pkt	52,7	-	52,8
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	II	% r/r	9,0	9,1	8,8
15:00	US	Sprzedaż domów	II	% m/m	3,2	-	-1,2
<b>PONIEDZIAŁEK (25 marca)</b>							
10:00	DE	Ifo	III	pkt	98,5	-	98,5
10:00	PL	Stopa bezrobocia	II	%	6,1	6,1	6,1
<b>WTOREK (26 marca)</b>							
13:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	II	% m/m	-0,4	-	-14,0
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,9	-	0,9
15:00	US	Conference Board Konsumenci	III	pkt	132,0	-	131,4
<b>ŚRODA (27 marca)</b>							
8:00	DE	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	-0,1	-	2,9
<b>CZWARTEK (28 marca)</b>							
11:00	EZ	ESI	III	pkt	-	-	106,1
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	1,9	-	1,8
13:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	2,4	-	2,6
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-	229
14:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	0,0	-	0,5
15:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	II	% m/m	0,5	-	4,6
<b>PIĄTEK (29 marca)</b>							
	PL	Fitch Przegląd ratingu					
10:00	PL	Inflacja	III	% r/r	-	1,6	1,2
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	III	% r/r	0,0	-	1,5
13:30	US	Wydatki osobiste	II	% m/m	0,3	-	0,6
13:30	US	Dochody osobiste	II	% m/m	0,3	-	-0,1
13:30	US	Indeks cen PCE SA	I	% m/m	0,0	-	0,1
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	97,8	-	97,8
15:00	US	Sprzedaż nowych domów	II	% m/m	1,7	-	-6,9

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